



朱立民 李华锋
 021-53519888-1909
 Leehz_nk@yahoo.com.cn

基本数据 (Y08)

报告日股价 (元)	6.08
12mth A 股价格区间 (元)	3.80/18.27
总股本 (百万股)	1053.54
无限售 A 股/总股本	50.97%
流通市值 (百万元)	3264.84
每股净资产 (元)	2.73
PBR (X)	2.49
DPS (Y08, 元)	10 派 0.8

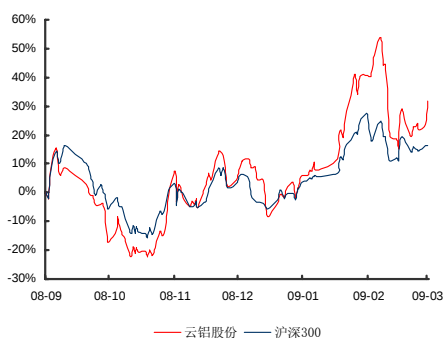
主要股东 (Y08)

云南冶金集团	49.02%
富国天瑞强势地区精选	0.82%
富国天意价值	0.74%

收入结构 (Y08)

铝锭	55.57%
铝加工	41.71%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ09-CT05

业绩下滑明显, 仍具长期增长潜力

——云铝股份 2008 年年报点评

■ 公司动态:

实现了营业收入 61.61 亿元, 同比下降了 12.04%; 实现主营业务利润 5.58 亿元, 同比下降了 47.98%; 实现归属于母公司所有者的净利润 69,79 万元, 同比下降了 85.93%。每股收益 0.07 元。分红方案为 10 派 0.8 元。

■ 公司影响:

铝价大跌影响公司利润

公司 2008 年共生产铝锭 39.9 万吨, 基本符合公司 40 万吨的电解铝产能。公司净利润同比大幅下降的主要原因是 08 年下半年国内外电解铝价格的大幅下滑。公司影响最大的时期是四季度, 期间录得 1.36 亿元亏损。

在建工程进展顺利

公司的主要在建工程有, 8 万吨高强度铝板带工程、4 万吨耐热高强度铝合金项目以及文山氧化铝工程, 这些工程正在加紧建设。公司预计 4 万吨耐热高强度铝合金项目将在 09 年 3 月投产, 将在 09 年贡献效益。

大用户直供电试点使公司节省电力成本

2009 年 1 季度, 公司享受到了电价优惠, 每度 0.35 元。大用户直供电试点的推进预计将使公司的优惠电价得到延续, 显著降低了公司的成本。另外, 公司 1 季度积极参与收储行动, 获得了一定的价格优惠和库存削减。

09 年铝行业继续低迷, 但公司具有明显竞争优势

09 年和 10 年对于公司来说是较为困难的时期, 新增产能没有投产, 上下游产业链还没有打通。而 09 年全球铝产能过剩仍在持续, 预计将有更多的产能削减。我们对公司 09 年和 10 年的业绩较为审慎。但公司具有较高的技术和管理优势。如果公司新项目如期投产, 将使公司成为一体化铝业公司, 形成巨大规模和成本效应, 大幅提升竞争优势。我们认为公司能够安然度过行业低迷期, 并看好其长期发展潜力。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“大市同步”

我们预计云铝 09、10 年 EPS 为 0.15 元和 0.22 元。以当前股价计算市盈率较高, 估值吸引力较弱。维持大市同步评级。

附表 1 云铝股份损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	7,004.54	6,161.00	5068	6290
营业收入	7,004.54	6,161.00	4668	744.93
二、营业总成本	6,329.98	6,229.26	4867	5978
营业成本	5,919.29	5,593.01	4406	5425
营业税金及附加	12.59	8.52	6	8
销售费用	113.45	113.21	105	115
管理费用	135.64	271.38	210	270
财务费用	144.99	158.53	140	160
资产减值损失	4.01	84.61	0	0
三、其他经营收益			0	0
公允价值变动净收益	4.19	34.15	/	/
投资净收益	-1.66	63.32	0	0
汇兑净收益	0.00	0.00	/	/
四、营业利润	677.09	29.21	201	312
加: 营业外收入	25.39	13.37	/	/
减: 营业外支出	0.80	6.35	/	/
五、利润总额	701.68	36.22	201	312
减: 所得税	112.66	14.76	30	47
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	/	/
六、净利润	589.03	21.46	171	265
减: 少数股东损益	92.86	-48.33	23	45
归属于母公司所有者的净利润	496.16	69.79	148	220
七、每股收益:	0.57	0.07	0.15	0.22

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 105354 万股摊薄计

分析师承诺

分析师 朱立民 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。